

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

ANÁLISE DO SETOR DE PAPEL E CELULOSE
“O CASO DA ARACRUZ”

FABIO GONÇALVES LIMA DE MATTOS

Nº de Matrícula: 9615803-3

Orientador: Prof. José Henrique Tinoco

Dezembro de 2000

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

ANÁLISE DO SETOR DE PAPEL E CELULOSE
“O CASO DA ARACRUZ”

FABIO GONÇALVES LIMA DE MATTOS

Nº de Matrícula: 9615803-3

Orientador: Prof. José Henrique Tinoco

Dezembro de 2000

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.”

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.”

“Dedico este trabalho aos meus familiares que, por acaso do destino, começaram esse curso ao meu lado, mas não puderam ver sua conclusão. Dedico também a minha mãe, minha vó, meus irmãos e minha namorada, por me darem forças para continuar lutando e vencer mais esse desafio. Um agradecimento especial ao meu amigo Flávio que teve grande importância durante todo o curso.”

ÍNDICE

ÍNDICE.....	4
I) INTRODUÇÃO.....	6
II) O SETOR DE PAPEL E CELULOSE.....	8
II.1) Produtos.....	8
III) PANORAMA SETORIAL.....	11
III.1) Mercado Mundial.....	11
III.1.1) Papel.....	12
III.1.2) Celulose.....	13
III.2) Mercado Brasileiro.....	15
III.3) Resultados.....	20
III.3.1) Mercado Mundial.....	20
III.3.2) Mercado Brasileiro.....	23
III.4) Perspectivas.....	24
III.5) Análise Comparativa.....	26
IV) ANÁLISE DA ARACRUZ CELULOSE S.A.....	31
IV.1) Histórico.....	31
IV.2) Controle Acionário.....	32
IV.3) Características Operacionais.....	32
IV.4) Investimentos.....	33
IV.5) Resultado dos Exercícios de 1998 e 1999.....	34
IV.6) Resultados do 1º Semestre de 2000.....	35
IV.7) Evolução dos Financiamentos.....	36
IV.8) Perspectivas.....	37

IV.9) Conclusão.....	38
IV.10) Tabelas.....	39
V) CONCLUSÃO.....	41
VI) BIBLIOGRAFIA.....	43

I- INTRODUÇÃO

O ano de 1999 representou a recuperação do setor de papel e celulose, após um período de incertezas devido às crises ocorridas tanto na Ásia como na Rússia. A crise na Ásia fez com que os investimentos programados para essa região fossem suspensos ou cancelados dada as dificuldades financeiras ocorridas. Com isso a competição para o mercado brasileiro, que ficaria bem maior, não aumentou, e os investimentos nacionais do setor aliado ao aumento do preço da celulose no mercado mundial contribuíram para os resultados obtidos.

A produção mundial aumentou, em 1999, cerca de 4,9% em comparação com a produção de 1998. Já o Brasil apresentou uma melhora de 5,4% para o mesmo período. Isso se deve aos investimentos das empresas que apostaram na recuperação do setor e na competitividade do mercado brasileiro frente aos produtores mundiais.

Este trabalho tem como objetivo apresentar, através da análise dos resultados obtidos pelo setor, durante o ano de 1999, a recuperação tanto da produção como da venda de papel e celulose. Inicialmente será definido o setor com ênfase na explicação da produção. Em seguida segue o panorama do setor, onde é feita uma análise do mercado externo assim como do mercado interno. Serão usadas tabelas e gráficos para auxiliar na compreensão dos resultados atingidos, bem como as perspectivas futuras para o segmento.

Completando o desenvolvimento do trabalho, é apresentada uma análise da empresa Aracruz S.A. com o intuito de demonstrar sua posição de líder do mercado de celulose. Essa análise é feita através dos resultados divulgados nos balanços da empresa, e que servem de base para se obter uma estimativa dos resultados para os próximos anos, levando-se em conta seus investimentos programados, como expansão do seu parque industrial e desenvolvimento das técnicas de cultivo das florestas de eucalipto, bem como a evolução do preço da celulose no mercado mundial.

II- O SETOR DE PAPEL E CELULOSE

II.1- PRODUTOS

O setor de papel e celulose é diversificado em sua produção, sendo seus produtos utilizados na fabricação de embalagens, artigos gráficos e bens de consumo. A produção de celulose é a base do setor, classificando-se em quatro tipos: fibra longa branqueada e não branqueada, utilizadas para fabricação de papéis mais resistentes (embalagens), e fibra curta branqueada e não branqueada, utilizadas para produtos de menor rigidez (papel de imprimir e escrever, papéis sanitários, entre outros). Verifica-se ainda a utilização de fibras recicladas para a produção de papéis menos sofisticados (embalagens e papel de imprensa).

A celulose é um elemento estrutural da célula vegetal, existindo portanto em todos os gêneros e espécies florestais, mas o eucalipto apresenta melhor desempenho para a produção industrial. Essa árvore produz maior volume de madeira por unidade de superfície, em ciclo curto. A celulose de eucalipto transformou o Brasil de importador a exportador de produto. Hoje, o país é o maior produtor mundial de celulose de eucalipto.

O processo de fabricação de celulose consiste basicamente na transformação da madeira em material fibroso, que é denominado pasta, polpa ou celulose industrial. A matéria-prima é transportada em caminhões que transportam em média 36.000Kg de madeira cada um. As toras recebidas são cortadas e processadas em descascadores de

tambor rotativo. Em seguida são transportadas aos silos digestores, onde há o processo de cozimento. Terminado essa etapa é realizada uma operação de lavagem, a fim de se retirar as soluções residuais produzidas no processo de cozimento. Agora é realizado um processo de branqueamento, que consiste em tratá-la com peróxido de hidrogênio, dióxido de cloro, oxigênio e soda cáustica, em cinco estágios diferentes. Assim, após a secagem, a pasta industrial está pronta para ser comercializada e processada.

Apenas uma parcela da produção mundial da celulose industrial é destinada ao mercado, pois a maior parte da produção é voltada para a conversão em papel. A quantidade não envolvida na produção de papel não é precisa, uma vez que tanto a capacidade instalada quanto os volumes efetivamente comercializados podem variar, dependendo da decisão das empresas em utilizá-la na conversão de papel ou vendê-la no mercado. Nota-se ainda a presença de pequenos produtores que paralisam suas unidades nos períodos de preços baixos.

PRODUÇÃO DE PASTA CELULÓSICA (Em Toneladas)

	1999	Jan-Jul/99	Jan-Jul/00
TOTAL	7.209.132	4.130.176	4.345.024
Fibra Longa	1.405.298	773.585	806.745
- Branqueada	87.465	46.535	42.146
- Não-Branqueada	1.317.833	727.050	764.599
Fibra Curta	5.359.525	3.098.621	3.252.557
- Branqueada	5.091.948	2.954.077	3.106.624
- Não-Branqueada	267.577	144.544	145.933
P.A.R	444.309	257.970	285.722

Fonte: BNDES

Atualmente existem vários processos de branqueamento de celulose: TCF (Total Chlorine Free) e ECF (Elementary Chlorine Free). O primeiro envolve a celulose branqueada sem composto de cloro, enquanto que no outro a celulose é branqueada com

dióxido de cloro. Há uma tendência de redução da representatividade do tipo TCF, que atualmente é demandado pelos mercados da Alemanha e da Áustria.

PRODUÇÃO DE PAPEL
(Em Toneladas)

	1999	Jan-Jul/99	Jan-Jul/00
TOTAL	6.943.123	3.984.824	4.104.034
Imprensa	243.330	144.057	153.145
Imprimir e Escrever	2.057.492	1.200.124	1.227.331
Embalagem	3.208.581	1.824.803	1.871.898
Sanitários	570.307	332.727	337.541
Cartões e Cartolinas	699.203	390.925	414.649
Especiais	164.210	92.188	99.470

Fonte: BNDES

III- PANORAMA SETORIAL

III.1- Mercado Mundial

O cenário mundial foi, no ano de 1999, dominado pela robustez da economia norte-americana e pela recuperação do crescimento da Ásia e da Rússia, o que provocou, no cômputo geral, o aumento na produção e no consumo de papéis de quase 5%.

O ano iniciou com preços deprimidos na Europa, o que resultou em cortes maciços na mão-de-obra empregada pelo setor papelero. Ao longo do ano, essa situação foi se modificando com recuperação dos preços e volumes demandados. Anúncios de novos projetos aconteceram, principalmente na Europa, com destaque especial para as empresas da Escandinávia.

Observou-se também a recuperação dos preços da celulose, que se refletiram mais lentamente nos preços dos papéis. Ao final do ano, ainda com o aumento dos preços e demanda crescente, as empresas continuaram a focar suas atividades e a reafirmar como prioridades a remuneração mais adequada para os acionistas e as necessidades dos consumidores.

Deu-se prosseguimento ao movimento de consolidação e reorganização iniciado em 1997, tendo como foco a modernização e o aumento da produtividade. Prevaleceu a disposição das empresas em vender os ativos que não se enquadrassem no *core business*

e aumentar suas capacidades produtivas unicamente através da adição de plantas industriais já existentes.

III.1.1- Papel

A produção de 1999 foi de 316 milhões de toneladas, ficando 4,9% acima da produção do ano anterior. Com exceção dos papéis especiais/outros, as demais categorias de papel apresentaram aumento de produção (vide tabela abaixo). Os Estados Unidos, Japão e China foram os três maiores países produtores com o equivalente a 47% do volume produzido. O Brasil passou a ocupar o 12º lugar entre os produtores, perdendo uma posição para a Indonésia.

Papel: Produção Mundial - 1999

Categorias	Produção milhões (t)	Varição 99/98 (%)
Imprensa	95,7	6,3
Imprimir e Escrever	37,7	4,7
Embalagem	110,2	6,0
Tissue	19,8	4,2
Cartões e Cartolinas	42,4	3,4
Especial/Outros	9,9	-10,0
Total	315,7	4,9

Fonte: PPI

O comércio de papel entre países, em 1999 atingiu 92 milhões de toneladas, cerca de 29% da produção e consumo mundiais. Houve um crescimento de 3,4% em relação às quantidades movimentadas em 1998.

Os preços médios de papel, em 1999, declinaram em relação aos preços médios vigentes em 1998. Kraftliner, papel cartão e papéis de imprimir e escrever à base de celulose mostraram recuperação de preços no segundo semestre do ano.

Papel: Preços Médios – 1999*

Em US\$ / tonelada

Tipos	Preço Médio	Variação 99/98 (%)
Papel de Imprensa 45 g/m ²	567,0	-6,6
Kraftliner	522,0	-9,5
Papel I & E - Revestido c/ celulose	834,0	-8,8
Papel I & E - LWC - Offset - bobina	823,0	-7,5
Papel I & E - não revestido c/ celulose	849,0	-9,7
Papel I & E - não revestido c/ pasta	697,0	-4,4
Papelcartão Duplex Revestido	1.024,0	-2,8

Fonte: PPI; *Preços CIF na Alemanha

III.1.2- Celulose

O mercado de celulose apresentou-se, em 1999, com pressão de demanda por parte dos produtores de papel. A recuperação econômica gradual da Ásia e o bom desempenho da economia americana foram fatores que contribuíram para a performance desse mercado. Com a retirada do mercado, de cerca de 1,5 milhão de toneladas de capacidade de fabricação de celulose, principalmente nos EUA e Canadá, os estoques mundiais se deprimiram.

Uma forte demanda foi observada na Ásia, Europa Ocidental e Estados Unidos enquanto que a Indonésia reduziu a sua oferta de celulose em 600 mil toneladas em razão da integração das fábricas dos grupos APP e APRIL.

O comércio mundial de celulose branqueada, em 1999, cresceu 7,2% comparativamente a 1998. O volume comercializado atingiu 26,7 milhões de toneladas, como indica a tabela a seguir. O comércio com celulose de eucalipto cresceu 18% em relação a 1998.

Celulose Sulfato Branqueada: Volumes Comercializados - 1999

Em milhões de tonelada

Tipos	1998	1999	Variação (%)
Fibra Longa	13,8	15,0	8,7
Fibra Curta	11,1	11,7	5,4
Eucalipto	5,0	5,9	18,0
Total	24,9	26,7	7,2

Fonte: Hawkins Wright

Em 1999 a produção mundial de celulose e pastas atingiu 179 milhões de toneladas, 2,3% superior à de 1998. A celulose e as pastas de mercado representaram cerca de 22% dessa produção. Os EUA, Canadá e China produziram cerca de 55% do volume mundial de celulose e pastas. O Brasil manteve a 11ª posição entre os produtores.

Os preços da celulose no mercado europeu, tanto a fibra longa como a de eucalipto, estiveram em declínio no primeiro trimestre de 1999, situação que se reverteu a partir do segundo trimestre. Em dezembro os preços já era 40% superiores aos do início do ano e, para a celulose de eucalipto, 5% mais altos que a média de 1998, enquanto que para a fibra foram 1% superiores (tabela abaixo).

Celulose: Preços Médios – 1999*

Em US\$ / tonelada

Tipos	Preços Médio	Variação 99/98 (%)
Celulose Fibra Longa - BSKP	13,8	15,0
Celulose Fibra Curta - BEKP	11,1	11,7

Fonte: PPI; *Preços CIF na Alemanha

III.2- Mercado Brasileiro

A indústria brasileira de papel é formada por uma dezena de empresas de grande porte, integradas, e centenas de pequenas e médias empresas não integradas. Vinte empresas respondem por 74% da produção brasileira. A tabela abaixo demonstra as principais empresas do setor, considerando a produção de papel e celulose.

Empresas Brasileiras de Papel e Celulose - 1998

Celulose	
Empresas	Participação (%)
Aracruz	17,4
Cenibra	11,1
VCP	10,0
Klabin	9,6
Bahia Sul	7,4
Suzano	6,0
Champion	5,6
Riocell	4,4
Ripasa	4,4
Jarcel	4,3
Outros	19,8

Fonte: Bracelpa

Papel	
Empresas	Participação (%)
Klabin	14,0
Champion	8,1
Suzano	7,6
VCP	7,5
Ripasa	5,7
Igaras	5,6
Rigesa	4,1
Orsa	3,3
Bahia Sul	3,1
Trombini	2,8
Outros	38,2

Aproximadamente 50% da produção brasileira de celulose é destinada a conversão em papel, caixas de papelão ondulado e produtos de papel. O papel de

embalagem representa 45% do total produzido dentre todas as categorias fabricadas no Brasil.

No Brasil, a produção de papel alcançou 6.889 mil toneladas, 5,4% superior à de 1998. A fabricação de papel utilizando fibra longa representou cerca de 53% do total produzido, enquanto os fabricados com fibra curta corresponderam aos 47% restantes.

Quando comparada à de 1998, a produção de papel por categorias apresentou decréscimo nos papéis de imprensa e sanitários, crescendo nas demais categorias. O consumo, contudo, em função do desaquecimento da economia, de alteração no formato dos jornais e de redução na tiragem dos mesmos, mostrou-se declinante na maioria das categorias, exceção para os papéis de embalagem e de imprimir e escrever.

Produção e Consumo Brasileiro de Papel (em mil ton.)

Categorias	Produção Mil/t	Varição 99/98 %	Consumo Mil/t	Varição 99/98 %
Imprimir/Escrever	2.057	5,1	1.498	2,9
Imprensa	243	-11,3	600	-8,8
Embalagem	2.967	8,3	2.683	6,9
Sanitário (Tissue)	571	-0,5	545	-1,4
Papelcartão	941	5,6	891	-0,4
Especiais	164	7,9	146	-28,8
Total	6.943	5,4	6.363	1,4

Fonte: BNDES

Apesar do desaquecimento econômico ocorrido no ano de 1999, a produção brasileira de papel cresceu 4,5%, destacando-se o de embalagem com evolução, no mesmo período, de 7,1%.

As exportações de papel aumentaram 9,3%, em 1999, quando comparadas às de 1998, enquanto as importações declinaram 17%. As exportações atingiram US\$ 901 milhões e as importações US\$ 641 milhões gerando um superávit de US\$ 260 milhões,

453% superior ao do ano anterior. O valor médio das exportações caiu 11%, enquanto o das importações declinou 13%.

O Brasil se apresenta como o maior exportador de celulose de fibra curta branqueada de eucalipto (representando 10% do comércio mundial), tendo a Europa como o principal consumidor, importando 50% do volume total produzido no país.

Destino das Exportações de Papel e Celulose - 1998

Destino	Celulose (%)	Destino	Papel (%)
Europa	50	Europa	31,0
Ásia	24	América Latina	24,0
América do Norte	22	Oriente Médio	15,0
Oriente Médio	4	América do Norte	13,0
Total	100	África	12,0
Fonte: Bracelpa		Extremo Oriente	4,0
		Oceania	1,0
		Total	100

A produção de celulose evoluiu 8,5% em 1999 em decorrência da desvalorização cambial que incentivou o crescimento das exportações. O principal produto exportado é a fibra curta branqueada, que aumentou 6,9% se comparado com o ano de 1998. Abaixo segue a tabela mostrando a evolução da produção brasileira de celulose.

Produção Brasileira de Celulose (em ton.)

Tipos		1997	1998	1999
Fibra Curta	Branqueada	4.332.950	4.739.250	5.095.311
	Não Branqueada	289.097	245.363	268.222
	Total	4.622.047	4.984.613	5.363.533
Fibra Longa	Branqueada	122.410	95.278	87.939
	Não Branqueada	1.159.668	1.151.502	1.307.339
	Total	1.282.078	1.246.780	1.395.278
Total		5.904.125	6.231.393	6.758.811

Fonte: Bracelpa

As exportações de papel também evoluíram nos últimos anos, passando de 957 mil toneladas em 1990, para 1.257 mil toneladas em 1999, representando um

crescimento de 31,3%. Os principais produtos de exportação são o papel de imprimir e escrever e o papel embalagem. No setor de celulose a Aracruz teve, em 1999, 40% das exportações, seguida pela Cenibra com 25%, a Bahia Sul que ficou com 11%, a VCP com 9%, a Jari com 8% e a Riocell com 7%.

Embora o Brasil possua presença marcante no comércio mundial de papel e celulose, ainda é dependente de importações, principalmente de papel de imprensa, pois a capacidade total instalada representa apenas a metade do consumo interno.

Mercado Brasileiro de Papel e Celulose – 1998 (em mil ton.)

	Produção	Importação	Exportação	Consumo Aparente
Celulose	6.253	400	2.653	4.000
Embalagem	2.949	19	249	2.719
Imprimir/Escrever	1.958	249	751	1.456
Cartão	682	62	59	685
Sanitário (Tissue)	574	1	22	553
Imprensa	274	400	16	658
Especiais	152	173	120	205
Total	12.842	1.304	3.870	10.276

Fonte: Bracelpa

O consumo *per capita* de papel no Brasil é de 38 Kg/hab., enquanto que os Estados Unidos, que são o maior consumo *per capita*, apresentam 336 Kg/hab. e o Japão com 237 Kg/hab..

Nos últimos dois anos, o consumo aparente mundial de celulose tem sido de praticamente 100% da produção, tendo como maiores consumidores os Estados Unidos, China, Japão, Canadá e Finlândia, correspondendo, respectivamente, por 65% do total consumido no mundo. O Brasil é o sétimo maior consumidor, representando 2,5% do consumo mundial.

As maiores empresas brasileiras apresentam elevada competitividade no mercado internacional em função da qualidade dos produtos comercializados e dos baixos custos de produção.

As empresas brasileiras apresentam vantagens comparativas desde o início da cadeia produtiva, ou seja, no custo da madeira. A principal matéria-prima utilizada na fabricação de celulose, a madeira de eucalipto, apresenta um ciclo de corte variando de 5 a 7 anos, ao passo que os concorrentes localizados ao sul dos Estados Unidos, Canadá e Escandinávia, utilizam outros tipos de árvores que apresentam um ciclo variando de 15 a 20 anos.

A Indonésia possui o custo mais reduzido, com uma rotatividade de cortes de 7 a 8 anos. Contudo, suas florestas exploradas são nativas, não sendo assim permitindo a obtenção de matérias-primas de qualidade (o produto brasileiro é proveniente de florestas plantadas).

No Brasil, o custo médio da madeira por tonelada de celulose é de US\$ 97/t., enquanto que no sul dos Estados Unidos o custo médio alcança US\$ 114/t. e no leste do Canadá o custo sobe para US\$ 149/t.. Os custos são bem superiores na Finlândia (US\$ 212/t.) e na Espanha (US\$ 213/t.).

Além de deter esta importante vantagem comparativa, as empresas nacionais dispõem de um custo total de produção reduzido e competitivo devido a modernas tecnologias utilizadas e ao baixo custo da mão-de-obra utilizada na produção.

Comparativo de Custos (valores em US\$/t)

Brasil	Indonésia	Chile	Finlândia	França	Portugal	Espanha	Suécia	Canadá	EUA
215	246	276	320	321	329	341	342	356	386

Fonte: Aracruz

Apesar das companhias brasileiras terem elevado a capacidade de produção, assim como melhorado sua produtividade diante da evolução prevista do mercado consumidor para os próximos anos, existe uma significativa limitação da oferta frente as empresas internacionais (reduzida escala de produção).

A seguir segue a tabela de comparação entre o volume de produção de papel de empresas brasileiras e internacionais em 1998:

Empresas	Produção (em mil toneladas)
Bahia Sul	204
Igarás	368
Ripasa	373
VCP	496
Suzano	499
Champion	531
Klabin	922
Nippon Paper	6.000
Brasil	6.589
Georgia Pacific	6.600
Jefferson Smurft	7.200
Oji Paper	7.600
UPM Kymmene	8.200
International Paper	10.300
Enso-Stora	13.100

Fonte: Aracruz

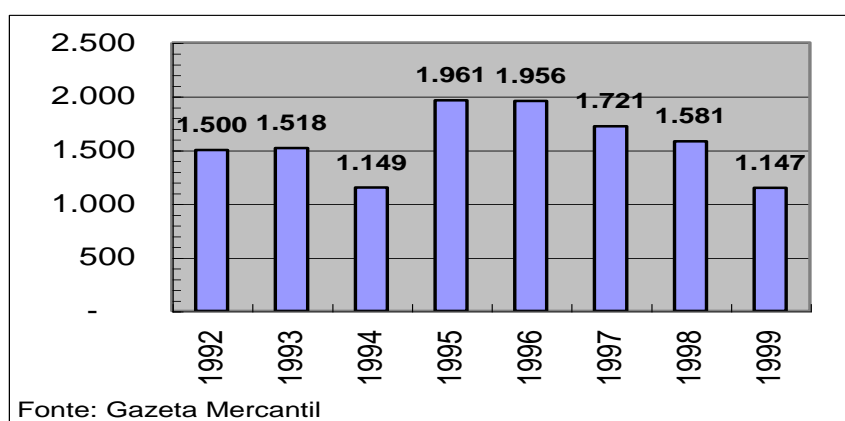
III.3- RESULTADOS

III.3.1- Mercado Mundial

O desequilíbrio entre a oferta e a demanda por papel e celulose tem sido o fator determinante do desempenho do setor nos últimos anos. O fato dos investimentos serem cíclicos e os estoques Norscan (principal parâmetro de formação dos preços mundiais, constituído pelos estoques dos produtores canadenses e escandinavos) oscilarem com freqüência, fazem com que os preços mundiais sejam cíclicos.

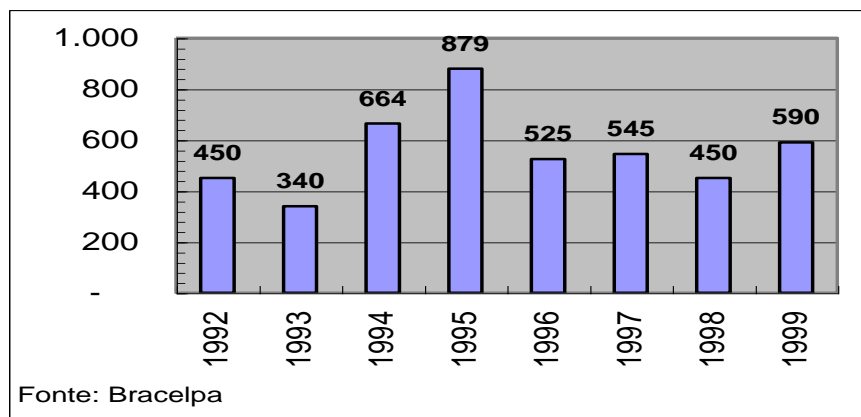
Atualmente, os estoques norte-americanos e escandinavos de celulose são os menores dos últimos quatro anos devido a elevação da demanda mundial, obrigando as empresas fabricantes de papel e celulose a anunciar novos aumentos nos preços. Os estoques Norscan diminuíram de 1.581 mil toneladas em 1998 para 1.147 mil toneladas no final de 1999, os menores desde 1994.

Evolução do Volume de Estoque Norscan (em milhão de tonelada)

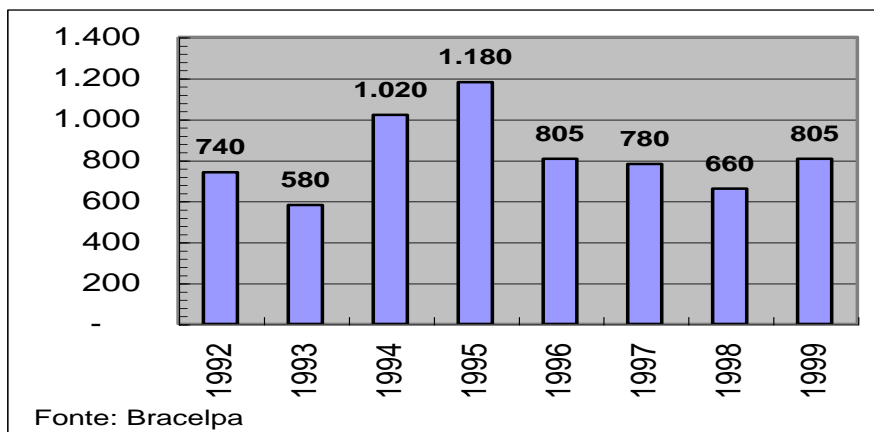


Os gráficos abaixo ilustram a trajetória dos preços tanto da celulose como do papel, a partir de 1992 até o ano de 1999. Se observa uma trajetória similar entre os preços, uma vez que há uma relação entre os produtos.

Evolução dos Preços da Celulose (em milhão de tonelada)



Evolução dos Preços do Papel (em milhão de tonelada)



Em períodos marcados por preços elevados, a geração de recursos das empresas mundiais eleva-se, incentivando novos investimentos, anunciados conjuntamente pelas grandes empresas. Assim, após a maturação dos investimentos, há uma elevação dos produtos ofertados, reduzindo os preços, cuja intensidade do resultado depende diretamente da situação econômica mundial e da evolução da demanda.

O desequilíbrio entre demanda e oferta mundial ocorrida desde o final de 1994 determinou uma forte redução dos estoques mundiais. Contudo, diversos fatores provocaram uma tendência declinante nos preços.

A redução dos preços iniciou-se em 1995 (agravada com problemas econômicos do Sudeste Asiático iniciados em 1997), tendo permanecido até o final de 1998 em função da crise da Rússia e de seus desdobramentos sobre os diversos países emergentes, sobretudo o Brasil. Em 1995, os preços da celulose estiveram no patamar de US\$ 690/t., alcançando US\$ 900/t. no início de 1996. No final de 1996, os preços caíram para US\$ 520/t., tendo alcançado seu menor patamar no mês de março (US\$ 400/t).

Este período marcado por preços reduzidos induziu a redução de novos investimentos de diversas empresas, sendo que algumas plantas industriais foram fechadas (principalmente nos Estados Unidos, Europa e China), diminuindo a capacidade de produção mundial de celulose. Ao mesmo tempo, com a entrada em operação de novos equipamentos na China e na Indonésia, iniciou-se um processo de elevação da demanda por celulose.

Acrescenta-se a isto a recuperação da economia asiática a partir do início de 1999, refletindo na expansão do consumo. O resultado desta mudança de cenário foi notado exatamente ao longo de 1999 quando os estoques mundiais reduziram-se a níveis mínimos.

Em função desses fatos, os preços iniciaram um processo de alta (principalmente a partir do segundo semestre de 1999), passando de US\$ 420/t., em janeiro, para US\$ 590/t. no mês de dezembro (atualmente encontram-se em US\$ 620/t.).

Neste mesmo período, os preços no mercado internacional de papel de imprimir e escrever não revestido evoluíram mais lentamente do que os da celulose. A entrada em operação de novas máquinas de papel, especialmente na Ásia, integrando a produção, reduziu a oferta de celulose no mercado e aumentou a de papel.

O diferencial entre o preço do papel e da celulose, que numa média histórica situou-se entre US\$ 250 e US\$ 300 por tonelada, reduziu-se, tendo permanecido ao longo de 1999 na faixa de US\$ 100 a US\$ 150 por tonelada. Nos primeiro semestre deste ano não houve alteração desse diferencial.

III.3.2- Mercado Brasileiro

A crise cambial, ocorrida em janeiro de 1999, beneficiou as vendas externas, proporcionando um ganho de produtividade às indústrias brasileiras, motivando a recuperação da geração operacional de caixa do setor.

O fato de possuírem dívidas atreladas ao dólar fez com que a lucratividade das Companhias brasileiras não fosse maior neste período. Contudo, a formação de hedge cambial, amenizou o impacto negativo do câmbio.

O setor encerrou o ano de 1999 com um superávit na balança comercial de US\$ 1,46 bilhão, 58,2% a mais do que em 1998. O resultado decorre de uma expansão de 13,8% nas exportações, que renderam US\$ 2,25 bilhões. Os fatores que contribuíram para essa melhora foram a desvalorização cambial e o aumento mundial dos preços da celulose em função do fechamento de inúmeras fábricas norte-americanas e européias e da recuperação da economia mundial. As importações recuaram de US\$ 1,0 bilhão para US\$ 797 milhões neste mesmo período.

III.4- Perspectivas

As expectativas para o final de 2000 são de novos aumentos nos preços de papel e celulose. Porém a taxa final de crescimento deverá ser bem inferior do que a verificada em 1999, quando os preços registraram um aumento de 38,8%.

Para os próximos dois anos, o cenário mundial deverá continuar sendo positivo para o setor em função dos seguintes fatos:

- A Aracruz é a única grande empresa atuante no mercado mundial que possui algum projeto para expansão da capacidade produtiva. Os demais players não estimam ampliação, a não ser por via de aquisição ou fusão de empresas;

- A China produzirá mais 2 milhões de toneladas de papel de imprimir e escrever, o que certamente demandará uma maior quantidade de celulose;
- Há uma insuficiência de oferta de celulose para atender o atual nível de demanda dos produtores de papel não integrados no mundo;
- O encerramento de atividades de fábricas no mundo reduzirá o total da capacidade de produção nominal de celulose;
- A recuperação das economias dos países asiáticos repercutirá na elevação do consumo de papel e celulose.

No mercado nacional, destacamos o projeto de expansão de produção da Aracruz, cuja capacidade produtiva anual apresentará um aumento superior a 55%, passando de 1.240 mil/toneladas para, aproximadamente, 2.000 mil/toneladas ano. O investimento total deverá alcançar US\$ 830 milhões no próximos anos com recursos próprios.

Acrescenta-se, ainda, a recuperação das economias européias e asiáticas, o bom desempenho da economia americana e as expectativa de gradual retomada do crescimento da atividade econômica do Brasil para os próximos anos.

Estima-se também um crescimento do consumo mundial de celulose para o ano de 2000. Levando-se em consideração a atual taxa de câmbio, a receita brasileira de exportação e saldo da balança comercial do setor deverão apresentar novos acréscimos.

As empresas brasileiras integradas de papel, cuja produção está voltada para o mercado interno, possuem expectativas favoráveis de geração de caixa, seguindo a tendência positiva dos exportadores de celulose.

O fator negativo deve-se à capacidade de produção das indústrias nacionais, inferior às das principais empresas internacionais, limitando os ganhos proporcionados

pela economia de escala, não obstante os investimentos em expansão realizados nos últimos anos.

Deste modo, existe um grande movimento dentro do setor envolvendo fusões e aquisições, como por exemplo, a articulação em torno de uma possível associação das empresas Bahia Sul, Cenibra e Aracruz (representando, juntas, uma capacidade de produção de 2.500 mil/t ano). Contudo, este processo encontra-se ainda numa fase preliminar de negociação.

III.5- Análise Comparativa

As tabelas abaixo ilustram alguns indicadores operacionais das principais empresas brasileiras do setor de papel e celulose verificados nos últimos 8 anos.

Aracruz

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Margem EBITDA	49%	35%	52%	65%	52%	43%	2%	70%
EBITDA/ Desp. Fin.	1,2X	0,7X	-2,0X	8,6X	1,3X	1,3X	0,1X	0,7X
Div. Bruta/ Pat. Liq.	63%	57%	45%	42%	45%	54%	64%	68%

Klabin

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Margem EBITDA	21%	19%	23%	33%	23%	19%	17%	44%
EBITDA/ Desp. Fin.	2,3X	1,6X	21,7X	7,0X	1,9X	1,4X	0,8X	0,6X
Div. Bruta/ Pat. Liq.	61%	80%	70%	66%	77%	96%	100%	159%

Ripasa

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Margem EBITDA	21%	28%	20%	37%	19%	22%	19%	32%
EBITDA/ Desp. Fin.	2,2X	1,5X	2,1X	4,7X	1,2X	1,2X	0,9X	0,8X
Div. Bruta/ Pat. Liq.	57%	42%	30%	24%	36%	34%	31%	27%

Suzano

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Margem EBITDA	18%	25%	20%	33%	15%	11%	13%	30%
EBITDA/ Desp. Fin.	3,4X	2,1X	21,9X	8,2X	1,4X	0,6X	0,7X	0,8X
Div. Bruta/ Pat. Liq.	9%	21%	17%	16%	34%	32%	42%	42%

VCP

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Margem EBITDA	Neg	25%	22%	34%	Neg	-	-	36%
EBITDA/ Desp. Fin.	Neg	2,9X	-	12,3X	-	-	3,9X	1,8X
Div. Bruta/ Pat. Liq.	17%	24%	21%	7%	21%	5%	4%	54%

Bahia Sul

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Margem EBITDA	Neg	Neg	38%	62%	21%	34%	38%	55%
EBITDA/ Desp. Fin.	Neg	Neg	-	6,9X	0,3X	0,6X	0,8X	0,8X
Div. Bruta/ Pat. Liq.	100%	104%	87%	66%	102%	114%	89%	83%

Analisando estes indicadores, podemos destacar os seguintes aspectos:

- As margens EBITDAs se elevaram significativamente em 1999, em função da desvalorização do Real frente ao Dólar e do cenário de melhores preços

praticados no mercado internacional, repercutindo numa melhor geração operacional de caixa;

- A Aracruz registrou a margem de EBITDA mais elevada, devido a expressiva concentração de suas vendas de celulose destinadas ao mercado externo;
- A margem verificada pela Bahia Sul também situou-se num patamar superior ao das demais empresas pois sua planta é tecnologicamente mais atualizada e eficiente;
- As demais empresas (Klabin, Ripasa, Suzano e VCP), em função de uma participação maior de papel em suas composições de vendas, não apresentaram margens elevadas devido a menor evolução dos preços destes produtos no mercado internacional em patamar inferior aos da celulose;
- As relações EBITDA/Despesas Financeiras e Dívida Bruta/ Patrimônio Líquido foram desfavoráveis em 1999 pois a desvalorização cambial elevou significativamente o saldo da dívida, impactando desfavoravelmente os resultados das empresas;
- Apenas a Aracruz (hedge com vendas externas) e a Bahia Sul (em processo de reestruturação da dívida) apresentaram melhores resultados em 1999;
- A defasagem do câmbio ocorrida a partir de 1994 contribuiu negativamente para os resultados das empresas que possuem uma participação mais significativa das exportações nas vendas totais. Este perfil exportador, contudo, será o fator primordial para a melhoria dos resultados observados este ano e para os anos seguintes. A tabela a seguir demonstra a parcela de produção das empresas voltadas para o mercado externo. (dados de 1999);

Empresa	Exportação/vendas Totais (%)
Suzano	28,0
Ripasa	33,0
VCP	32,0
Klabin	30,0
Aracruz	95,0
Bahia Sul	78,0

- Todas as empresas optaram pela amortização de dívidas, aproveitando as respectivas gerações de caixa em 1999. Assim, o setor ingressou em 2000 com estruturas de capitais mais favoráveis do que a um ano atrás, apresentando melhores índices operacionais;
- Os demais indicadores de mercado em 1999 também apresentaram-se defasados (conforme demonstra a tabela abaixo), sinalizando possíveis correções em função das expectativas de melhoria de resultados;

Empresas	P/VPA (X)	P/Fat. Bruto (X)	P/EBITDA (X)
Suzano	0,86	1,50	2,10
Ripasa	0,51	0,50	2,20
VCP	1,60	2,70	6,80
Klabin	1,10	0,70	2,50
Aracruz	2,20	3,30	7,10
Bahia Sul	0,76	2,50	3,00

- As cotações destas empresas em bolsa apresentaram, desde 1992, um desempenho, em dólar, inferior ao obtido pelo IBOVESPA, conforme demonstrada na tabela a seguir;
- Assim, acredita-se que o mercado ajustará as cotações destas empresas em função das previsões de melhores resultados para os próximos anos.

	Ripasa	VCP	Klabin	Aracruz	Suzano	Bahia Sul	IBOVESPA
Evolução 1992-2000	-26,7%	82,1%	89,2%	157,6%	-24,1%	-73,2%	531,4%

IV- ARACRUZ CELULOSE S.A

IV.1- HISTÓRICO

A companhia é a principal produtora mundial de celulose branqueada de eucalipto de mercado, respondendo por 20% da oferta global deste tipo de produto no ano de 1999. Seus produtos são utilizados para fabricar produtos de consumo e de alto valor agregado como papéis sanitários, de imprimir e escrever e especiais.

A Aracruz beneficia-se de vantagens climáticas que associados a um parque industrial atualizado tecnologicamente, asseguram a produção de uma fibra homogênea, de boa qualidade e de boa aceitação no mercado internacional. Suas florestas, bem como suas unidades de produção, localizam-se no norte do Estado do Espírito Santo e no sul do Estado da Bahia.

A primeira fábrica de celulose iniciou suas operações em janeiro de 1979, tendo sido projetada para uma capacidade total de produção de 400.000 toneladas anuais.

Em 1991 foi concluída a segunda fábrica da companhia e em 1992 a Aracruz rompeu a marca de um milhão de toneladas produzidas. A produção de celulose atingiu, durante o ano de 1999, o novo recorde com 1.240.000 toneladas anuais.

A Aracruz Produtos de Madeira S.A. (subsidiária integral da Aracruz S.A.) foi criada para produzir e comercializar Lyptus, um novo conceito de madeira nobre, renovável, produzida com tecnologia de ponta e ambientalmente sustentável.

A Aracruz Celulose S.A. deixou de fabricar produtos químicos após ter alienado para o grupo canadense Canadianoxy Chemicals Holdings Ltd. A sua planta eletroquímica em 17 de dezembro de 1999.

IV.2- CONTROLE ACIONÁRIO

Em dezembro de 1999 o capital social da Aracruz Celulose S.A. era representado por 622.529 mil ações, sendo 455.391 mil ações ordinárias e 1.077.920 mil ações preferenciais assim distribuídas:

Acionistas	Ordinárias		Preferenciais		Total	
	Qtd	%	Qtd	%	Qtd	%
Sodepasa S.A.	127.506	28,00	85.604	13,80	213.110	19,77
Mondi Brasil LTD	127.506	28,00	0	0,00	127.506	11,83
Arapar S.A.	127.494	28,00	0	0,00	127.494	11,83
BNDESpar	56.881	12,49	60.162	9,70	117.043	10,86
Ações em Tesouraria	483	0,10	28.271	4,54	28.754	2,67
Outros	15.521	3,41	448.492	71,96	464.013	43,04
Total	455.391	100,00	622.529	100,00	1.077.920	100,00

IV.3- CARACTERÍSTICAS OPERACIONAIS

A Aracruz possui capacidade para produzir diferentes tipos de Celulose Branqueada de Eucalipto tais como: STD (Celulose Standard), ECF (Elementary Chlorine Free), TCF (Total Chlorine Free) e Celulose Branqueada de Alta Alvura (Photo Pulp). Estes tipos de celulose são utilizados internacionalmente na fabricação de papel de alta qualidade.

A empresa é totalmente integrada, possuindo florestas, fábricas e porto, além de ser 100% auto suficiente em energia. Em uma área total de 213.000 hectares estão plantados 138.000 hectares de eucalipto. O complexo industrial reúne duas unidades de

produção e possui capacidade instalada de 1.240.000 toneladas anuais. O porto foi um empreendimento constituído em parceria com a Cenibra – Celulose Nipo-Brasileira S.A., sendo o maior do Brasil em manuseio e embarque de celulose.

A comercialização da celulose da Aracruz para o mercado externo é feita através de escritórios próprios na Suíça, nos Estados Unidos e Rio de Janeiro. A distribuição é realizada por empresas de “shipping” contratadas para transportar a mercadoria do porto próprio da empresa (Portocel) até os terminais pré acordados com as empresas. O processo de exportação conta também com a venda do produto pela Aracruz Celulose para a Trading controlada da mesma. No caso de distribuição interna, o transporte é feito por rodovias.

Mais de 90% das vendas são feitas para o exterior. No ano de 1999, a participação de mercado foi: 44% para a Europa, 32% para a América do Norte, 17% para a Ásia, 6% para o Brasil e 1% para o resto da América Latina.

IV.4- INVESTIMENTOS

Concluído em 1997, o projeto de R\$ 364 milhões para a modernização do complexo industrial, expandiu a capacidade instalada de produção em 20% e melhorou o desempenho operacional.

A companhia vem estudando novas formas de expansão da capacidade produtiva. A instalação de uma nova unidade industrial com capacidade de 700 mil toneladas por ano (50% a mais da capacidade atual), deverá ser aprovada no conselho de administração e entrar em operação no segundo trimestre de 2002.

O montante total deste investimento deve alcançar um valor superior a US\$ 800 milhões. A forma de execução do investimento será a seguinte: 20% de capital próprio, 50% financiados pelo BNDES (estima-se um custo de 18% a.a.) e 30% de adiantamento de contrato de importação (estima-se um custo de 8,2% a.a.).

A primeira unidade industrial da Aracruz Produtos de madeira foi oficialmente inaugurada em agosto de 1999, marcando a entrada da Companhia em um novo segmento: a produção de madeira nobre de alta qualidade para uso em móveis e design de interiores.

Localizada em Nova Viçosa, no sul da Bahia, a unidade possui um investimento total estimado em US\$ 52 milhões, dos quais US\$ 40 milhões já foram aplicados. O investimento programado de mais de US\$ 12 milhões – destinado a uma Segunda linha de serragem e a introdução do segundo turno de trabalho ocorrerá em meados de 2001.

Os investimento no primeiro trimestre de 2000 totalizaram R\$ 27,5 milhões e foram alocados principalmente nas áreas industrial (R\$ 7,0 milhões), compra de terrenos (R\$ 7,2 milhões), Aracruz Produtos de Madeira (R\$ 0,4 milhões) e florestal (R\$ 9,8 milhões). Os projetos de sivicultuta absorveram R\$ 8,3 milhões dos desembolsos florestais. Os outros investimentos totalizaram R\$ 3,3 milhões.

IV.5- RESULTADOS DOS EXERCÍCIOS DE 1998 E 1999

Em 1999, a Aracruz apresentou um lucro líquido consolidado de R\$ 68,1 milhões, contra um prejuízo de R\$ 71,0 milhões no exercício de 1998. O resultado apresentado refletiu o aumento da receita de vendas sobre as exportações, resultante, principalmente, da desvalorização do Real, do maior volume vendido e do maior preço

da celulose. Outro aspecto que influenciou o resultado foi a reversão parcial da provisão constituída no final de 1998, referente à atualização a valor de mercado, das aplicações em títulos do governo brasileiro denominados em dólares.

O EBTIDA da Companhia no ano de 1999 foi de R\$ 611,8 milhões, contra R\$ 196,1 milhões em 1998, o que representou um aumento de aproximadamente 212%.

As despesas operacionais mantiveram-se praticamente em linha, variando apenas 8,1%. Contrariamente, as despesas financeiras sofreram uma variação brusca, saindo de 12,2 milhões em 1998 para R\$ 361,9 milhões. Os principais ajustes operacionais não recorrentes ocorridos em 1999 foram a constituição de uma provisão no valor de R\$ 6,1 milhões para indenizações trabalhistas, R\$ 2,5 milhões de deságio na venda de créditos tributários e R\$ 2,5 milhões de honorários advocatícios. O número de funcionários caiu de 1.972 em 1998 para 1.450 no final de 1999.

IV.6- RESULTADOS DO 1º TRIMESTRE DE 2000

No primeiro trimestre do ano 2000 a Aracruz Celulose apresentou um lucro consolidado de R\$ 97,0 milhões, comparado com um prejuízo de R\$ 166,3 milhões registrados no mesmo período de 1999. Esse resultado ocorreu em função dos maiores preços e maiores volumes de venda registrados no período, parcialmente compensado por R\$ 23,2 milhões referentes ao complemento de provisão do PIS e Cofins sobre as variações cambiais.

O prejuízo registrado no primeiro trimestre do ano de 1999 deveu-se ao impacto da forte desvalorização cambial ocorrida nos primeiros meses de 1999, pois a empresa decidiu não diferir os impactos negativos na mesma.

O EBTIDA da Companhia neste período alcançou R\$ 166,5 milhões, ao passo que no mesmo período do ano passado o EBTIDA foi de R\$ 79,3 milhões.

No trimestre, a produção de celulose da Companhia atingiu 303 mil toneladas, 3% superior em relação ao mesmo trimestre de 1999. O custo de produção atingiu 386 (R\$/Ton.), expurgadas variações monetárias, cambiais, equivalência patrimonial e receitas/despesas financeiras, representando um aumento de 7,8% do mesmo ano anterior.

IV.7- EVOLUÇÃO DOS FINANCIAMENTOS

A dívida bruta consolidada em 1999 totalizou R\$ 1.549,3 milhões, representando 72,1% do patrimônio líquido. Os vencimentos no curto prazo e no longo prazo correspondem a 45,3% e 54,7%, respectivamente. A dívida líquida alcançou R\$ 990,1 milhões.

	R\$ Mil	%
Moeda Nacional (Total)	310.627	20,1
Empréstimos - base na TJLP	293.786	19,0
Empréstimos - base em "cesta de moedas"	16.841	1,1
Moeda Estrangeira (Total)	1.238.654	79,9
Securitização de recebíveis de exportação	124.463	8,0
Euronotes / Eurobonds	223.960	14,5
Adiantamento - Contrato de Câmbio	465.981	30,1
Adiantamento - Contrato de Entregues	104.157	6,7
Outros empréstimos	320.093	20,6
Total Geral	1.549.281	100,0
Disponibilidades	559.223	-
Saldo Líquido	990.058	-

- Empréstimos Atualizados com base na TJLP – Juros de 5,5% a 11,5% a.a..

- Empréstimos atualizados com base em “cesta de moedas” – Juros de 11,2% a 12,2% a.a..
- Securitização de recebíveis de exportação – Juros de 8,0% a 9,9% a.a..
- Euronotes / Eurobond – Juros de 9,0% a 10,4 % a.a. com vencimento do principal em 2002.
- Adiantamento – Contrato de Câmbio / Pré Pagamento – Juros de 5,5% a 10,9% a.a..
- Adiantamento – Contrato de Entregues – Juros de 6,5% a 9,8% a.a..
- Outros financiamentos – Juros de 5,6% a 11,6% a.a..

Os financiamentos e empréstimos de longo prazo apresentam os seguintes vencimentos:

Em R\$ Mil	
Ano	Total
2000	-
2001	194.639
2002	355.244
2003	85.429
2004 a 2007	66.609
Total	701.921

IV.8- PERSPECTIVAS

As perspectivas da Aracruz são boas para os próximos anos. Os preços da celulose devem sofrer aumentos progressivos, uma vez que os estoques Norscan encontram-se baixos, refletindo assim uma receita de vendas maior.

Destacamos o projeto de expansão da produção da empresa onde a capacidade produtiva deverá aumentar em 50%. O projeto deverá ser aprovado em conselho até o final de 2000 e a nova unidade entrará em operação até o final de 2002. Interessante salientar que a Aracruz é a única grande empresa que possui algum projeto de expansão da capacidade produtiva. Os demais *players* não estimam ampliação, a não ser por meio de fusão ou aquisição de empresas.

Os custos de produção da empresa estão entre os mais baixos do mundo, fazendo com que a margem bruta da Companhia seja muito boa, comparando-se com as demais empresas internacionais.

A diversificação dos produtos de madeira, beneficiando-se da base florestal e da disponibilidade de madeira a baixo custo é uma das formas de agregar valor para a empresa.

IV.9- CONCLUSÃO

A Aracruz possui um potencial de destaque no mercado em que atua em função da sua performance operacional e financeira. A empresa é uma das poucas no mercado que é totalmente integrada.

A empresa apresenta uma boa geração de caixa, registrando entre todas as companhias brasileira do setor, a margem EBTIDA mais elevada.

Seu grau de endividamento não é dos mais elevados e apesar de sua dívida ser predominantemente em dólar, não deve ser motivo de preocupação para os investidores, uma vez que suas receitas são, também, em sua maioria, em moeda estrangeira e, caso

tenhamos uma nova desvalorização do Real frente ao dólar seu impacto deverá ser ambíguo para a Companhia. Em um primeiro momento pode-se ter um impacto negativo mas depois as receitas de vendas sofreria um impacto significativo.

IV.10- TABELAS

PRINCIPAIS PREMISSAS DA PROJEÇÃO

	1999	2000 (e)	2001 (e)	2002 (e)	2003 (e)	2004 (e)
Operação						
Vendas	1.265.300	1.240.000	1.240.000	1.240.000	1.940.000	1.940.000
% de Crescimento		-2%	0%	0%	56%	0%
Taxa de Câmbio Média	1,85	1,85	1,92	2,00	2,04	2,08
Receita Bruta	969.093	1.472.060	1.684.036	1.751.398	2.655.147	2.708.250
Despesas operacionais / Receita	6,2%	4,1%	3,6%	3,4%	2,3%	2,2%
CPV / Receita	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Outras Despesas / Receitas	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Preço Médio (US\$/ton.)	414	642	706	706	671	671
Custo Direto Produção (salários/encargos)	459.867	459.867	459.867	478.896	497.925	497.925
Serviços de Terceiros	1.687.342	2.562.607	2.931.622	3.048.887	4.622.162	4.714.606
Financing						
Juros sobre Emp. Capital de Giro	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%	26,8%
Juros Sobre Emp. LP	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Dividendos	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

(e) Estimativa

DEMONSTRATIVO DE RESULTADO

R\$ Mil	1999	2000 (e)	2001 (e)	2002 (e)	2003 (e)	2004 (e)
Faturamento Bruto	969.274	1.472.060	1.684.036	1.751.398	2.655.147	2.708.250
Faturamento Líquido	957.549	1.454.253	1.663.665	1.730.212	2.623.029	2.675.490
Custo Produtos Vendidos	277.488	421.428	482.113	501.398	760.127	775.330
Lucro Bruto	660.061	1.032.825	1.181.552	1.228.814	1.862.902	1.900.160
Despesas Operacionais	59.231	59.231	59.231	59.231	59.231	59.231
Outras Despesas	10.094	15.330	17.538	18.239	27.651	28.204
Depreciação	191.190	142.228	156.062	175.262	187.815	193.908
Lucro Operacional	419.546	815.976	948.721	976.081	1.588.205	1.618.817
Despesa Financeira	300.129	129.201	141.709	200.222	223.715	223.715
LAIR	106.793	686.774	807.012	775.859	1.364.490	1.395.102
IR + CS	12.269	233.479	274.360	256.010	450.258	460.360
Participações	0	36.264	42.612	41.588	73.139	74.779
Lucro Líquido	94.524	417.031	490.040	478.262	841.094	859.963

(e) Estimativa

BALANÇO PATRIMONIAL

	1999	2000 ^(e)	2001 ^(e)	2002 ^(e)	2003 ^(e)	2004 ^(e)
Caixa	425.662	313.913	637.171	449.517	486.886	1.083.895
Clientes	185.658	281.963	322.566	335.469	508.576	518.747
Estoques	63.875	97.009	110.978	115.417	174.974	178.473
Outros Ativos Circulante	342.274	519.820	594.674	618.461	937.597	956.348
Ativos de Longo Prazo	21.792	21.792	21.792	21.792	21.792	21.792
IR e CS Diferidos	292.552	292.552	292.552	292.552	292.552	292.552
Outros Ativos LP	76.575	76.575	76.575	76.575	76.575	76.575
Imobilizado Líquido	2.203.715	2.457.617	2.853.843	3.039.643	3.027.090	3.020.997
Diferido	41.957	41.957	41.957	41.957	41.957	41.957
Investimentos	496.487	496.487	496.487	496.487	496.487	496.487
Ativo/Passivo	4.150.547	4.599.685	5.448.595	5.487.870	6.064.486	6.687.823
Dívida de Curto Prazo	628.002	256.396	688.931	710.923	326.481	305.054
Fornecedores	28.973	44.002	50.338	52.352	79.366	80.954
Outros Passivos Circulante	151.095	229.472	262.516	273.016	413.897	422.175
Provisões						
Dividendos	89.450	26.119	106.746	124.998	122.053	212.761
IR	36.600	257.810	298.691	280.341	474.589	484.691
Participações	5.807	42.071	48.419	47.395	78.946	80.586
Dívida LP	854.775	953.569	734.926	344.065	192.846	75.607
Outros	177.322	177.322	177.322	177.322	177.322	177.322
Patrimônio Líquido	2.178.523	2.612.924	3.080.706	3.477.458	4.198.986	4.848.673

(e) Estimativa

FLUXO DE CAIXA

R\$ Mil	2000 ^(e)	2001 ^(e)	2002 ^(e)	2003 ^(e)	2004 ^(e)
Caixa do Período Anterior	425.662	313.913	637.171	449.517	486.886
Lucro Operacional	815.976	948.721	976.171	1.588.205	1.618.817
(Juros Pagos)	129.201	141.709	200.222	223.715	223.715
(Nec. Adicionais de Giro)	213.579	90.046	28.615	383.905	22.558
Depreciação	142.288	156.062	175.262	187.815	193.908
(Investimentos/Imobilizado)	396.190	552.288	361.062	175.262	187.815
Subscrição	41.000	82.000	41.000	0	0
(Dividendos Pagos)	86.962	23.631	104.258	122.510	119.565
Participações Pagas)	-	36.264	42.612	41.588	73.139
(I.R. Pago)	12.269	233.479	274.360	256.010	450.258
Resultado Parcial	586.725	423.279	818.386	1.022.547	1.222.562
Resultado de Caixa	-	-	-	-	-
Rec. Financ. Efetiva	355.190	470.288	320.062	175.262	187.815
Novos Empréstimos	628.002	256.396	688.931	710.923	326.481
Amort. de Empréstimos	628.002	256.396	688.931	710.923	326.481
Caixa Final Ajustado	313.913	637.171	449.517	486.886	1.083.895

(e) Estimativa

V- CONCLUSÃO

O setor de papel e celulose, conforme descrito no trabalho, apresentou uma recuperação no ano de 1999. O cenário externo afetou diretamente o setor, através das mudanças nas taxas de juros, nos preços relativos e oferta global. Esses fatos favoreceram os investimentos das empresas brasileiras, que aumentaram a produção tanto para o consumo interno como para a exportação.

O consumo mundial voltou a crescer, após o impacto negativo da crise asiática, o que possibilitou a queda do preço da celulose no mercado mundial. O Brasil se favoreceu dessa recuperação do preço pois tem um dos menores custos de produção, favorecido pela abundância de matéria prima. Outro parâmetro que influenciou os preços no ano de 1999 foi a queda do volume do Estoque Norscan, que atingiu os níveis mais baixos da década.

As empresas brasileiras que tem sua produção concentrada na celulose destinada para exportação apresentaram as margens EBITDAS mais elevadas. Os resultados operacionais das empresas brasileiras também foram os melhores dos últimos anos, explicando assim os bons números obtidos pelo setor.

As perspectivas para os próximos anos continua sendo a de crescimento do setor, porém a taxas mais baixas. Os preços devem continuar subindo, o que permitirá maiores

investimentos por parte das empresas. O consumo mundial também vai continuar a crescer, alavancando o aumento da produção de celulose.

A Aracruz aposta na continuidade dessa recuperação do setor, e isso faz com que tenha metas de desenvolvimento bem definidas, com programação de expansão da sua produção e possíveis aquisições ou fusões com empresas menores, consolidando a primeira posição no ranking das empresas brasileiras do setor. A estimativa de aumento dos lucros da empresa demonstram suas convicções sobre o futuro do mercado de celulose para a próxima década.

VI- BIBLIOGRAFIA

- “Relatório Anual – Associação Brasileira de Celulose e Papel – 1999”, BRACELPA;
- “Relatório Anual de 1999” da Aracruz Celulose S.A.;
- “Relatório Anual de 1999” – Associação Brasileira dos Exportadores de Celulose (ABECEL);
- “Relatório Estatístico – Associação Brasileira de Celulose e Papel (BRACELPA)” – ano de 1999;
- “Revista “Celulose & Papel”” – Associação Brasileira de Celulose e Papel (BRACELPA);
- “Relatório Anual – Gazeta Mercantil” – ano 98/99;
- Valença, A.C. – “Papel e Celulose – O ano de 1999”, Março de 2000 – BNDES;
- “Revista “Maiores e Melhores da Exame – 1999”” – Editora Abril;
- Valença, A.C. & Mattos, R.L. – “Papéis de Imprimir e Escrever” – Agosto de 1998 – BNDES;

- Leite, E.T. & Macedo, A.R.P. – “Celulose e pastas de Mercado – Perspectivas 1997/2001”;
- Valença, A.C. & Mattos, R.L. – “Papel e Celulose – Comércio Exterior” – Setembro de 1999 - BNDES;
- Macedo, A.R. & Valença, A.C. “A Crise Asiática e o Setor de Celulose e Papel no Brasil” in informe setorial n.º 14 – Março de 1998 – BNDES;
- Sites da Internet.